

2020年08月20日

“每周三问”系列（五）

宏观研究团队

美国大选，需要知道的三个核心问题

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）

xuji@kysec.cn

证书编号：S0790520070008

● 一问：美国大选最新舆情如何，与选举结果的关系？

政治立场上，美国各州可分为传统红州、蓝州及摇摆州；其中，传统红州、蓝州分别主要支持共和党、民主党，摇摆州则支持不定。最新民调显示，特朗普、拜登各自在红州、蓝州优势明显。主要摇摆州中，4月至7月，伴随疫情扩散及种族矛盾激化，特朗普支持率大幅下滑，较拜登差距越拉越大；8月以来，特朗普通过对外施压、转移矛盾等提升了自身支持率，但还落后拜登4个百分点以上。

美国大选采取选举人团制度，各州选民普选选出选举人团，后者随后投票确定新任总统。选举人团共538张票，获270张票即胜选；若无一竞选人获270张票，则将由众议院选出总统。回溯历史，因红蓝州支持的对象基本不变，决定大选结果的往往是摇摆州选情。从目前摇摆州民调来看，拜登胜选概率大于特朗普。不过，因影响投票的因素较多，美国历史上曾出现过民调与大选结果不一致的情况。

● 二问：展望美国大选时间表，特朗普在重要时点的可能应对策略？

9月开始，美国大选将进入最终冲刺阶段。其中，9月至10月，拜登和特朗普将举行3场总统辩论赛；11月3日，美国将举行大选投票。之后，若对部分州选举结果存疑，拜登和特朗普可在12月8日前上诉、申请重新计票。12月14日，选举人团将投票、正式确定总统。2021年1月20日，特朗普将结束这一任期。

9月至10月，特朗普需牢牢抓住3场总统辩论赛的机会，以吸引更多选民支持。若选情依然落后，特朗普在11月3日大选投票前，可借助党派力量让部分州调整投票方式，并通过控制投票站点设置等、加大反对他的选民的投票难度。大选投票后，特朗普若输掉选举，可在部分选情胶着的州申请重新计票；在立法机构由共和党主导的州，还可尝试拖延选举人确认，将大选结果决定权推向众议院。

● 三问：美国大选不同的选举结果，对市场的影响如何？

美国1952年以来已举行17次大选，有11次是在任总统谋求连任。其中，7位在任总统连任成功，3位总统连任失败。连任成功的总统中，2004年的小布什为险胜，其他总统均为大胜。而连任失败总统中，1980年的卡特和1992年的老布什均为大败，1976年的福特为惜败。虽然目前舆情显示，拜登胜选概率相对较大；但这并不代表特朗普败局已定，后者通过辩论赛等翻盘的可能性不容忽视。回溯历届美国大选前后的市场表现，在在任总统谋求连任的大选年中，主要资产价格的走势存在一定规律。其中，若临近大选投票日的选情胶着，以美股为代表的风险资产在投票前的表现一般相对较弱。与美股表现相反的是，大选投票前的选情越胶着，以黄金和长端美债为代表的避险资产在投票前的表现一般越强势。

● **风险提示：**选情持续落后下，特朗普在大选投票前对外推行极端政策。

相关研究报告

《宏观深度报告-流动性“新知”系列之一：

流动性框架之二十年大变迁》- 2020.8.18

《宏观经济点评-地产的“韧性”》- 2020.8.16

《宏观经济专题-专项债“花钱”的节奏》-2020.8.16

目 录

1、 一问：美国大选最新舆情如何，与选举结果的关系？	3
2、 二问：展望美国大选时间表，特朗普在重要时点的可能应对策略？	4
3、 三问：美国大选不同的选举结果，对市场的影响如何？	6
4、 风险提示	7

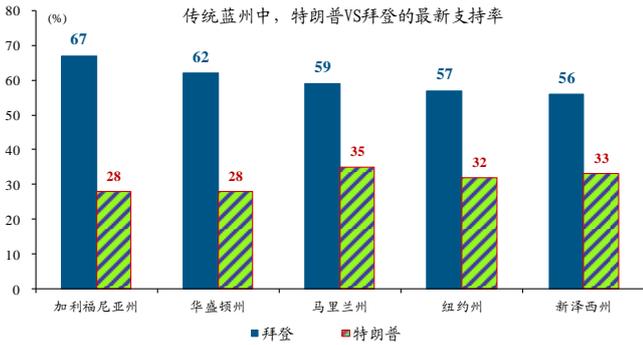
图表目录

图 1： 在加州等传统蓝州中，拜登支持率优势明显	3
图 2： 在堪萨斯等传统红州中，特朗普支持率优势明显	3
图 3： 8 月以来，特朗普通过对外转移矛盾等提升支持率	3
图 4： 在主要摇摆州中，特朗普依然落后拜登较多	3
图 5： 2016 年大选中，不同摇摆州对特朗普和希拉里支持率、选举人票情况	4
图 6： 美国 2020 年总统大选投票前流程安排	5
图 7： 美国 2020 年总统大选投票后流程安排	5
图 8： 2016 年，特朗普支持率在第二场辩论赛后走高	5
图 9： 2016 年，特朗普支持率在第三场辩论赛后走高	5
图 10： 1952 年以来，美国谋求连任的在任总统中，有 7 位连任成功、3 位连任失败	6
表 1： 1996-2012 年大选中两党在主要摇摆州的获胜及拿票情况	4
表 2： 美股在美国总统连任年的表现强于非连任年，若连任年临近投票日的选情胶着，美股表现往往较差	6
表 3： 美国总统连任年中，临近投票日的选情越胶着，黄金表现一般越强势	7

1、一问：美国大选最新舆情如何，与选举结果的关系？

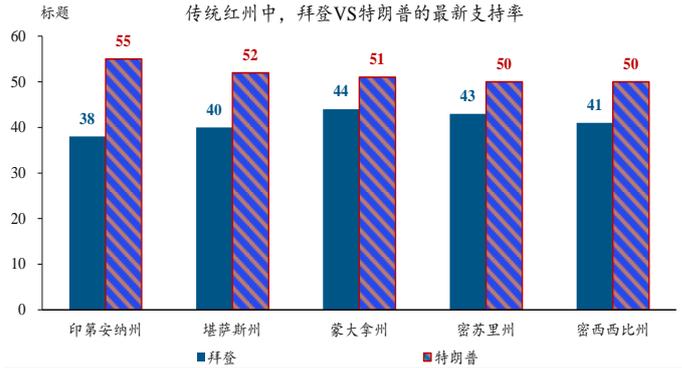
政治立场上，美国各州可分为传统红州、蓝州及摇摆州；其中，传统红州、蓝州分别主要支持共和党、民主党，摇摆州则支持不定。最新民调显示，特朗普、拜登各自在红州、蓝州优势明显。主要摇摆州方面，4月至7月，伴随疫情扩散及种族矛盾激化，特朗普支持率大幅下滑，较拜登差距越拉越大；8月以来，特朗普虽然通过对外转移矛盾等提升了自身支持率，但依然落后拜登4个百分点以上。

图1：在加州等传统蓝州中，拜登支持率优势明显



数据来源：FiveThirtyEight、开源证券研究所

图2：在堪萨斯等传统红州中，特朗普支持率优势明显



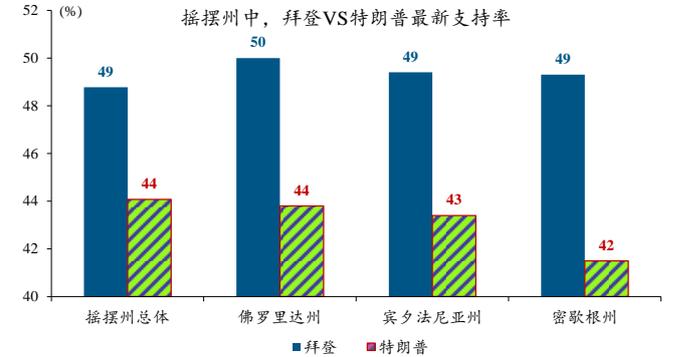
数据来源：FiveThirtyEight、开源证券研究所

图3：8月以来，特朗普通过对外转移矛盾等提升支持率



数据来源：RCP、开源证券研究所

图4：在主要摇摆州中，特朗普依然落后拜登较多



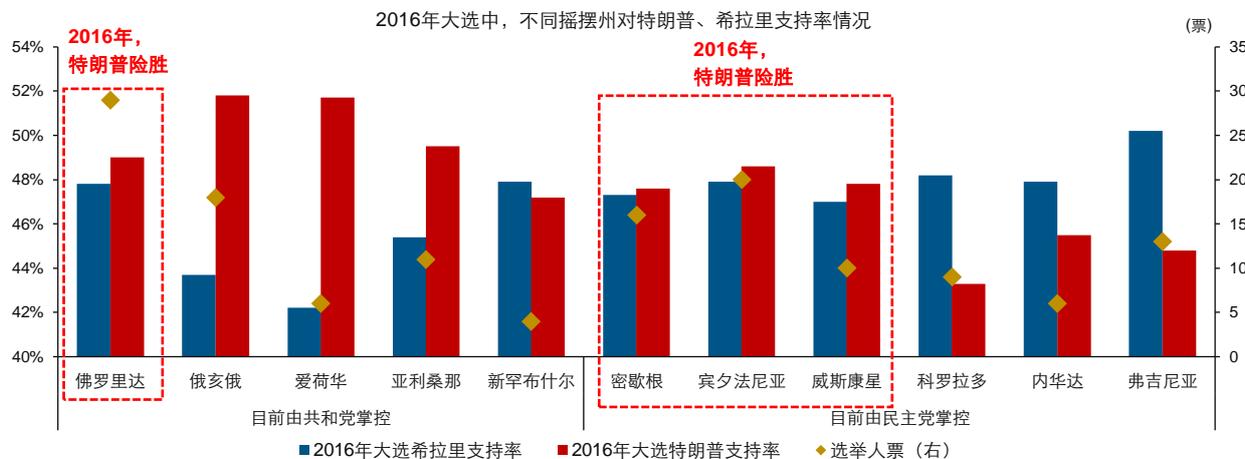
数据来源：FiveThirtyEight、开源证券研究所

美国大选采取“选举人团”制度，选民首先通过普选选出选举人团，后者随后投票确定新任总统。选举人团共 538 张票，获得 270 张票即胜选；若因部分票失效等导致无一竞选人获得 270 张票，则将由众议院选出总统。回溯美国历届大选，因红州、蓝州支持的对象基本不变，决定大选结果的往往是摇摆州选情。从目前摇摆州民调来看，拜登胜选概率大于特朗普。不过，因影响投票的因素较多，美国历史上曾出现过民调与大选结果不一致的情况。

表1: 1996-2012 年大选中两党在主要摇摆州的获胜及拿票情况

摇摆州	各摇摆州获胜党派 (总统竞选人所属党派)				
	2012 年	2008 年	2004 年	2000 年	1996 年
新罕不什尔州	民主党	民主党	民主党	共和党	民主党
俄亥俄州	民主党	民主党	共和党	共和党	民主党
佛罗里达州	民主党	民主党	共和党	共和党	民主党
亚利桑那	共和党	共和党	共和党	共和党	民主党
内华达州	民主党	民主党	共和党	共和党	民主党
科罗拉多州	民主党	民主党	共和党	共和党	共和党
弗吉尼亚州	民主党	民主党	共和党	共和党	共和党
宾夕法尼亚州	民主党	民主党	民主党	民主党	民主党
选举人票合计	110	109	109	106	106
民主党共获票	99	99	25	23	85
共和党共获票	11	10	84	83	21
摇摆州合计获胜党派	民主党	民主党	共和党	共和党	民主党
大选获胜党派	民主党	民主党	共和党	共和党	民主党

资料来源: Wikipedia、开源证券研究所

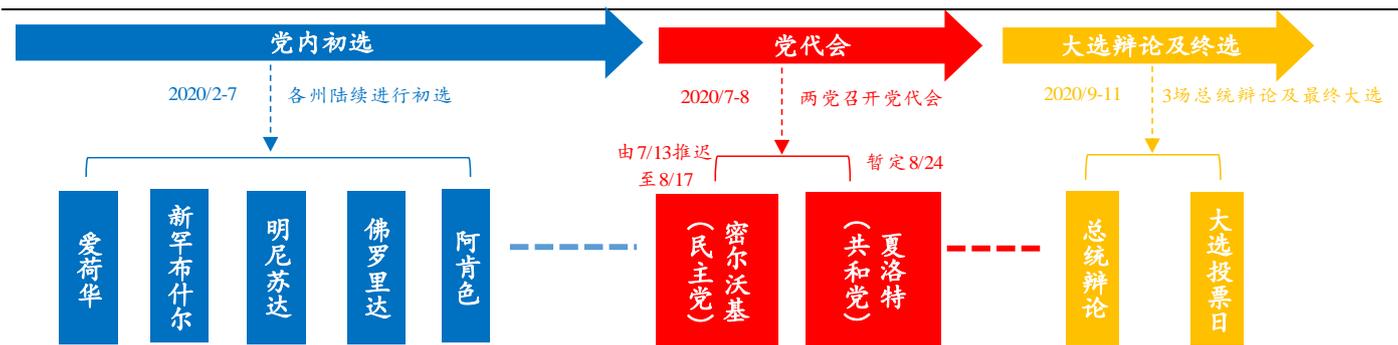
图5: 2016 年大选中, 不同摇摆州对特朗普和希拉里支持率、选举人票情况


数据来源: CNN、Wikipedia、开源证券研究所

2、二问: 展望美国大选时间表, 特朗普在重要时点的可能应对策略?

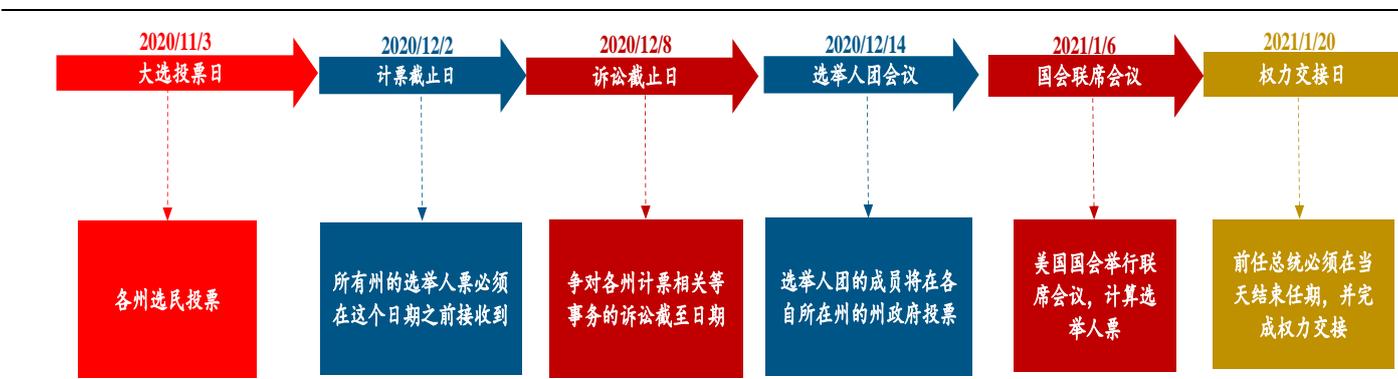
展望美国 2020 年大选, 将有总统辩论赛、大选投票日、选举诉讼截止日、选举人团投票日, 及新旧总统交接日等重要时点。其中, 美国将在 9 月至 10 月, 为拜登和特朗普举行 3 场总统辩论赛; 11 月 3 日, 将进行大选投票。若对部分州选举结果存疑, 拜登或特朗普可在 12 月 8 日前上诉、申请重新计票。12 月 14 日, 选举人团投票、正式确定总统。2021 年 1 月 20 日, 特朗普将结束这一任期。

图6: 美国 2020 年总统大选投票前流程安排



资料来源: Wikipedia、开源证券研究所

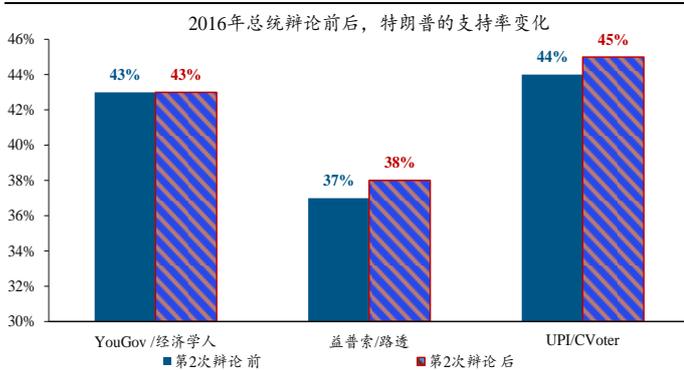
图7: 美国 2020 年总统大选投票后流程安排



资料来源: Wikipedia、开源证券研究所

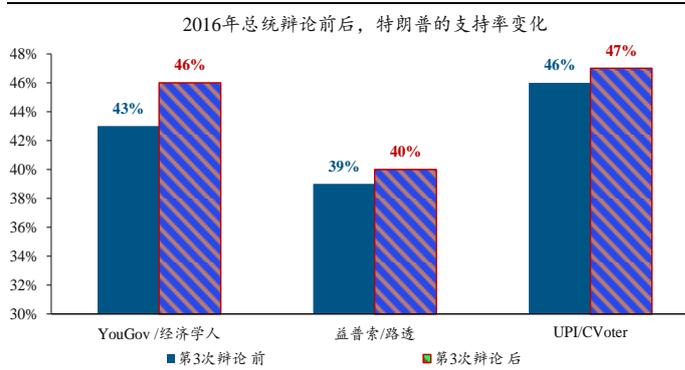
9 月至 10 月, 特朗普需牢牢抓住 3 场总统辩论赛的机会, 以吸引更多选民支持。若选情依然落后, 特朗普在 11 月 3 日大选投票前, 可借助党派力量让部分州调整投票方式, 并通过控制投票站点设置等、加大反对他的选民的投票难度。大选投票后, 特朗普若输掉选举, 可在部分选情胶着的州申请重新计票; 在立法机构由共和党主导的州, 特朗普还可尝试拖延选举人确认, 将大选结果决定权推向众议院。

图8: 2016 年, 特朗普支持率在第二场辩论赛后走高



数据来源: Wikipedia、开源证券研究所

图9: 2016 年, 特朗普支持率在第三场辩论赛后走高

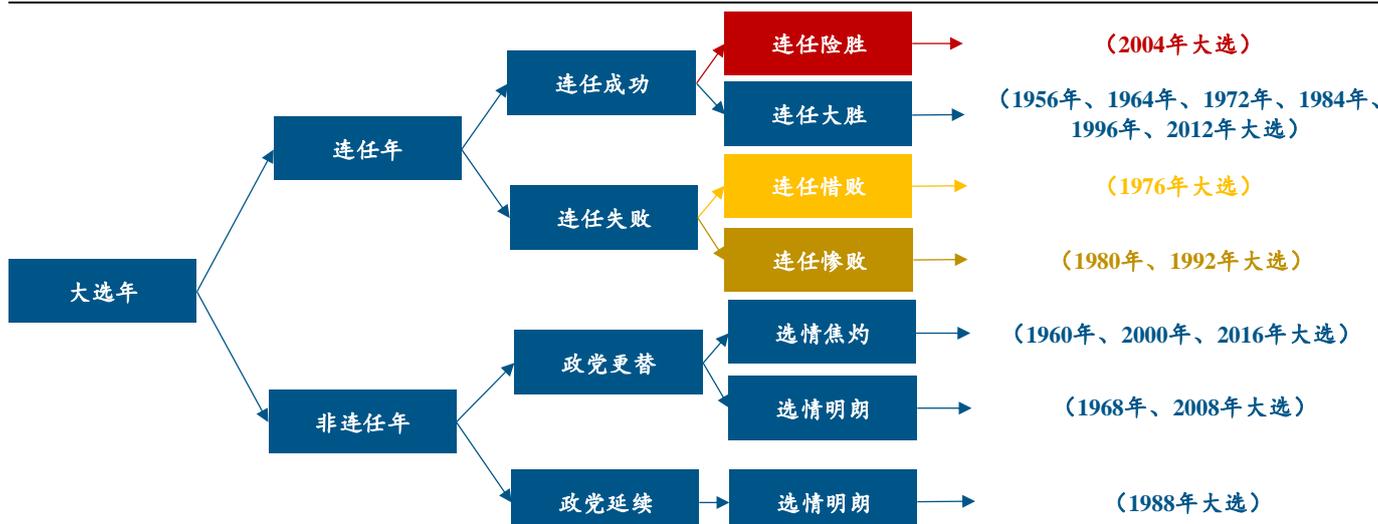


数据来源: Wikipedia、开源证券研究所

3、三问：美国大选不同的选举结果，对市场的影响如何？

回溯美国 1952 年以来的 17 次总统大选，共有 10 次是在任总统谋求连任。其中，7 位在任总统连任成功，3 位总统连任失败。连任成功的总统中，2004 年的小布什为险胜，其他总统均为大胜。而连任失败总统中，1980 年的卡特和 1992 年的老布什均为大败，1976 年的福特为惜败。虽然目前舆情显示，拜登胜选概率相对较大；但这并不代表特朗普败局已定，后者通过辩论赛等翻盘的可能性不容忽视。

图10: 1952 年以来，美国谋求连任的在任总统中，有 7 位连任成功、3 位连任失败



资料来源：Wikipedia、开源证券研究所

回溯历届美国大选前后的市场表现，在在任总统谋求连任的大选年中，主要资产价格的走势存在一定规律。其中，若临近大选投票日的选情胶着，以美股为代表的风险资产在投票前的表现一般相对较弱。与美股表现相反的是，大选投票前的选情越胶着，以黄金和长端美债为代表的避险资产在投票前的表现一般越强势。

表2: 美股在美国总统连任年的表现强于非连任年，若连任年临近投票日的选情胶着，美股表现往往较差

历年大选日	-9M	-6M	-3M	-1M	1M	3M	6M	9M	经济	连任情况
2016/11/8	14.7%	3.7%	-1.7%	-0.7%	5.0%	7.2%	12.1%	15.8%	复苏	-
2012/11/6	6.4%	5.2%	1.9%	-2.2%	-1.0%	4.7%	13.0%	19.7%	复苏	连任成功
2008/11/4	-24.5%	-28.0%	-22.0%	-8.5%	-16.0%	-17.9%	-12.7%	-1.8%	衰退	-
2004/11/2	-1.1%	1.5%	2.9%	-0.1%	5.3%	4.5%	2.3%	9.2%	复苏	连任险胜

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3031



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn